

学校编码: 10384  
学号: 32120111150575

分类号\_\_密级\_\_  
UDC\_\_

廈門大學

硕 士 学 位 论 文

负债对产品市场竞争力的影响研究

——基于中国上市公司的实证分析

A Study on the Effect of Debt to Product Market

Competition

—An Empirical Analysis of Chinese Listed Companies

李 杰

指导教师姓名: 吴世农 教授

专 业 名 称: 财务学

论文提交日期: 2014 年 4 月

论文答辩时间:

学位授予日期:

答辩委员会主席: \_\_

评阅人: \_\_

2014 年 4 月

# 厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为( )课题(组)的研究成果,获得( )课题(组)经费或实验室的资助,在( )实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):

年 月 日

# 厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

（        ） 1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，  
于        年        月        日解密，解密后适用上述授权。

（        ） 2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年        月        日

## 摘要

随着学科研究的交叉发展,越来越多的学者开始研究负债对产品市场竞争力的影响。上市公司的负债与产品市场竞争力之间是否存在以及存在怎样的关系也是企业管理实务中的一个重要议题。所以,研究负债对产品市场竞争力的影响具有重要的理论价值与现实意义。本文搜集了 2000-2012 年 397 家公司样本,通过研究总负债、负债结构、负债模式对产品市场竞争力的影响以及这种影响是否存在非单调性来研究负债对产品市场竞争力的影响,为上市公司如何通过负债提高产品市场竞争力提供一些借鉴。

全文分为五章,第一章为引言,提出了本文在理论与实务上的选题背景,提出了力图为企业财务战略理论提供一点实证证据的研究目的与意义以及可能的改进与创新点——研究有息负债率、无息负债率及负债模式对产品市场竞争力的影响以及影响的非单调性关系。第二章为理论概述与研究回顾,分析了有限责任效应与深口袋效应的理论模型,对国内外关于负债到底是促进还是损害了产品市场竞争力的文献进行了综述与总结。第三章是实证研究设计,分别对总负债、负债结构、负债模式对产品市场竞争力的影响以及这种影响是否存在非单调性关系提出了相应的假设,设计了相应的模型与变量。第四章是实证检验和结果分析,实证检验了总负债与负债结构对产品市场竞争力的影响,并基于此,深化检验了负债模式对产品市场竞争力的影响及负债对产品市场竞争力影响的非单调性探讨。第五章是结论与展望,得出本文的研究结论并进行相应的解释,提出建议。

本文实证分析结果表明:(1)总资产负债率与产品市场竞争力成正比,但有息负债率削弱了总资产负债率对产品市场竞争力的正向作用;(2)无息负债率越高,产品市场竞争力越高;(3)总资产负债率对产品市场竞争力的影响是倒 U 型的非单调关系。当总资产负债率低于行业平均水平约 1.53 倍标准差时,提高总资产负债率会促进产品市场竞争力的提高,而当总资产负债率高于行业平均水平约 1.53 倍标准差时,提高总资产负债率反而会损害产品市场竞争力;(4)负债提高了营业收入增长率,但是未必能提高营业利润增长率与经营净现金增长率。基于以上研究结论,上市公司应警惕有息负债的削弱作用,尽可能多的运用无息负债,将总负债率控制在超过行业平均水平约 1.53 倍标准差。

**关键词:** 负债结构; 负债模式 ; 产品市场竞争力

## ABSTRACT

With the development of cross-disciplinary research, more and more scholars began to study the impact of debt to product market competition. In business management practice, how the relationship between debt and product market competition of the listed company is an important issue. Therefore, a study on the effect of debt to product market competition has important theoretical value and practical significance. This text collects samples of 397 companies from 2000 to 2012 to study the effect of debt to product market competition by studying the effect of total debt, debt structure and debt mode to product market competition and by studying the existence of non-monotonic of the effect. So we can provide some advice for managers of the listed companies to improve their product market competition.

The full text is divided into five chapters. The first chapter is the foreword. It introduces research background on the theory and practice, introduces research purpose and meaning on trying to provide some empirical evidence for the corporate financial strategy theory, possible improvements and innovations on researching the effect of interest-bearing debt ratio and non-interest bearing debt ratio and debt mode to product market competition and the existence of non-monotonic of the effect. The second chapter is an overview of the theory and research literatures. It introduces the theoretical models of the limited liability effect and the deep pockets effect, and gives a review of the research literatures on the impact of the company's debt to product market competition over the world. The third chapter is the empirical research design. It proposes the research hypothesis of the effect of total debt, debt structure and debt mode to product market competition and the research hypothesis of the existence of non-monotonic of the effect, designs the corresponding models and variables. The fourth chapter is the results of empirical testing and results analysis. It tests the effect of total debt and debt structure to product market competition. And based on this, it deepens the study of the effect of debt mode to product market competition and the existence of non-monotonic of the effect. The fifth chapter is the conclusion of the text. It gives conclusions and the corresponding explanations of this text and gets

some recommendations.

Empirical results of this text are: (1) The higher total debt ratio, the higher product market competition, but interest-bearing debt ratio weakens the positive correlation effect of total debt to product market competition; (2) The higher non-interest bearing debt ratio, the higher product market competition; (3) The effect of total debt to product market competition is an inverted U-shaped non-monotonic relationship, when the total debt ratio is lower than the industry average of about 1.53 times the standard deviation, the higher total debt ratio would higher product market competition, but when the total debt ratio is higher than the industry average of about 1.53 times the standard deviation, the higher total debt ratio would lower product market competition; (4) Debt improves the revenue growth, but may not be able to improve the operating profit growth rate and the growth rate of net operating cash. Based on research findings, the listed companies have to be alert to interest-bearing debt. In order to improve product market competition, the listed companies have to use non-interest bearing debt as much as possible. The listed companies have to control total debt ratio over the industry average of approximately 1.53 times the standard deviation.

**Keywords:** Debt structure; Debt mode; Product market competition

# 目 录

<b>第一章 引言</b>	<b>1</b>
<b>第一节 选题背景、研究目的和意义</b>	<b>1</b>
一、选题背景	1
二、研究目的和意义	2
<b>第二节 研究思路与框架</b>	<b>3</b>
一、研究思路	3
二、研究框架	4
<b>第三节 研究创新点</b>	<b>5</b>
<b>第二章 理论概述与研究回顾</b>	<b>7</b>
<b>第一节 概念界定</b>	<b>7</b>
一、负债	7
二、产品市场竞争力	8
<b>第二节 理论模型</b>	<b>9</b>
一、有限责任效应模型	9
二、深口袋效应模型	10
<b>第三节 文献综述</b>	<b>11</b>
一、负债促进产品市场竞争力的研究综述	12
二、负债损害产品市场竞争力的研究综述	13
三、其他国内研究综述	14
四、文献综述总结	15
<b>第三章 实证研究设计</b>	<b>17</b>
<b>第一节 研究假设的提出</b>	<b>17</b>
<b>第二节 样本及数据选择</b>	<b>21</b>
<b>第三节 变量及其度量</b>	<b>22</b>
<b>第四节 模型设计</b>	<b>26</b>
一、总负债对产品市场竞争力影响的模型设计	26
二、负债结构对产品市场竞争力影响的模型设计	26
三、负债模式对产品市场竞争力影响的模型设计	27
四、负债对产品市场竞争力影响非单调性探讨的模型设计	28
<b>第五节 本章小结</b>	<b>30</b>
<b>第四章 实证检验和结果分析</b>	<b>31</b>
<b>第一节 总负债与负债结构对产品市场竞争力影响的实证检验</b>	<b>31</b>
一、描述性统计分析	31
二、实证结果分析	34

三、稳健性检验.....	38
四、总负债与负债结构对产品市场竞争力影响的进一步探讨.....	39
第二节 负债模式对产品市场竞争力影响的实证检验 .....	43
第三节 负债对产品市场竞争力影响非单调性探讨的实证检验.....	45
第四节 本章小结 .....	48
第五章 结论与展望.....	50
第一节 研究结论 .....	50
第二节 研究建议 .....	51
第三节 研究不足 .....	52
第四节 研究展望 .....	53
参考文献.....	55
致 谢.....	59



## Contents

<b>Chapter 1 Foreword</b> .....	<b>1</b>
<b>1.1 Background, Purpose and Significance</b> .....	<b>1</b>
1.1.1 Background.....	1
1.1.2 Purpose and Significance.....	2
<b>1.2 Research ideas and frameworks</b> .....	<b>3</b>
1.2.1 Research ideas.....	3
1.2.2 Research frameworks.....	4
<b>1.3 Research innovations</b> .....	<b>5</b>
<b>Chapter 2 Theory and Research literatures</b> .....	<b>7</b>
<b>2.1 Concepts definition</b> .....	<b>7</b>
2.1.1 Debt.....	7
2.1.2 Product market competition.....	8
<b>2.2 Theoretical modes</b> .....	<b>9</b>
2.2.1 Limited liability effect.....	9
2.2.2 Deep pockets effect.....	10
<b>2.3 Literatures review</b> .....	<b>11</b>
2.3.1 Reviews of debt promoting product market competition..	12
2.3.2 Reviews of debt damaging product market competition...	13
2.3.3 Other domestic reviews.....	14
2.3.4 Literature review summary.....	15
<b>Chapter 3 Empirical design</b> .....	<b>17</b>
<b>3.1 Research hypothesis</b> .....	<b>17</b>
<b>3.2 Samples and Data selection</b> .....	<b>21</b>
<b>3.3 Variables and Measurement</b> .....	<b>22</b>
<b>3.4 Model design</b> .....	<b>26</b>
3.4.1 Model design of total debt to product market competition	26
3.4.2 Model design of debt structure to product market competition	26
3.4.3 Model design of debt mode to product market competition	27
3.4.4 Model design of non-monotonic effect of debt to product	28
market competition.....	
<b>3.5 Summary of this chapter</b> .....	<b>30</b>

<b>Chapter 4 Empirical and Results analysis.....</b>	<b>31</b>
<b>4.1 Empirical analysis of total debt and debt structure to product market competition .....</b>	<b>31</b>
4.1.1 Descriptive statistical analysis.....	31
4.1.2 Empirical Analysis.....	34
4.1.3 Robustness test.....	38
4.1.4 Further explore of total debt and debt structure to product market competition.....	39
<b>4.2 Empirical analysis of debt mode to product market competition .....</b>	<b>43</b>
<b>4.3 Empirical analysis of non-monotonic effect of debt to product market competition .....</b>	<b>45</b>
<b>4.4 Summary of this chapter .....</b>	<b>48</b>
<b>Chapter 5 Conclusion and Outlook.....</b>	<b>50</b>
5.1 Conclusions .....	50
5.2 Suggestions .....	51
5.3 Lackness of research .....	52
5.4 Outlooks .....	53
<b>References.....</b>	<b>55</b>
<b>Acknowledgements.....</b>	<b>59</b>

## 第一章 引言

本部分将分别从理论与实践方面概述全文的研究背景，以此来说明研究目的与意义，详细介绍本文的研究思路及框架，并分析本文可能的改进与创新点。

### 第一节 选题背景、研究目的和意义

#### 一、选题背景

理论方面，自从 Modigliani 和 Miller<sup>[1]</sup>在《美国经济评论》上发表了具有重大开创性意义的《资本结构、公司财务和投资理论》后，有关资本结构的研究便成为经济学和金融学的热点领域之一，各种相关的资本结构的理论模型研究与实证研究也是不断涌现。

刚开始，研究者们对于公司在资本市场上的资本结构决策制定和公司在产品市场战略中的竞争行为选择是分开来无联系的进行研究的。财务及金融学的研究者们以有效资本市场假说为基础、以实现股东价值最大化为目标来研究企业在资本结构决策上的选择，但是却没有考虑产品市场竞争环境及产品市场竞争行为可能对企业资本结构决策产生的影响。产业组织学家则以实现利润最大化为目标来研究企业在产品市场竞争中的战略、行为与绩效，但是却没有考虑资本市场条件和资本结构决策对企业产品市场竞争力的影响。

随着财务学与企业战略学两门学科研究的交叉融合发展，财务金融学家和产业组织学家都逐渐意识到企业的资本结构决策与产品市场竞争力的相互影响关系。1986 年，Brander 和 Lewis<sup>[2]</sup>在《美国经济评论》上发表了题为《寡占与财务结构：有限责任效应》的文章，第一次将产业组织理论与公司财务理论融合起来，分析了资本结构策略对公司产品市场竞争的影响，开拓了公司资本结构与产品市场竞争力间关系的研究领域，极大的推动了公司金融理论与产业组织战略理论的交叉发展。

但是，有关资本结构决策影响产品市场竞争力的研究在学术理论界和实务实践界都“还未引起足够的重视”(Tirole, 2006<sup>[3]</sup>)，还具有广阔的研究前景(Istaitieh and Rodriguez-Fernandez, 2006<sup>[4]</sup>)。同时，相关的实证研究在数量上相当有限，尚难以为负债如何影响产品市场竞争力这一重要问题提供较为严谨的经验证据，

也不足以有效推动相关理论的纵深发展。因此，有必要对负债是否影响以及如何影响产品市场竞争力这一问题进行深入研究，为相关的理论提供进一步的实证经验证据。

实践方面，我国某些企业在维持较低负债的同时获得了较高的市场份额、盈利与现金。以贵州茅台股份为代表，自 2001 年上市到 2012 年发布的年报，贵州茅台连续保持了 12 年的零有息负债的记录，同时还保持了非常高的产品市场份额、盈利能力与创现能力。以茅台股份 2012 年年报为例，资产总额 450 亿元，负债合计 95 亿元，从总负债水平上分析，资产负债率可以计算得出 21%。在 95 亿元负债中，具体的负债项目是 6 项，分别是应付账款 0.35 亿元，应付职工薪酬 2.70 亿元，其他应付款 13.90 亿元，应交税费 24.3 亿元，预收款项 50.91 亿元，专项应付款 0.17 亿元。从负债期限结构上分析，长期负债只有一项专项应付款，长期负债占总资产的比率非常低，接近 0，就负债期限而言都是短期负债。从负债来源结构上分析，有息负债率为 0，基本上都属于无息负债，特别是预收款项占总负债比重达到 53.59%，虽然茅台股份要在未来的会计期间使用生产的产品或服务来偿还这些无息负债，但就负债的本质而言，无息负债与企业的有息负债等未来需要用现金偿付的负债是非常不同的，因为，只需要在未来期间能够交付产品即可，不需要支付负债成本（利息）。同时，2012 年茅台取得了 265 亿元的营业收入，140 亿元的净利润以及 221 亿元的期末现金持有量。贵州茅台的案例不禁让我们想去探究，它的总负债与负债结构与其产品市场竞争力的表现，如营业收入、利润和现金之间是否存在一定的关系，如果存在是怎样的相关关系。

基于在理论上进行深入研究的必要性以及实践业务上企业在负债决策上的选择问题，本文试图将财务上的负债与战略上的产品市场竞争力相结合，通过分别考察总负债水平、负债结构、负债模式对产品市场竞争力的影响以及这种影响是否存在非单调性关系来研究负债对产品市场竞争力的影响作用。

## 二、研究目的和意义

本文以我国沪深两市 A 股上市公司为研究对象，以为上市公司管理者服务为立足点，通过研究总负债水平、负债结构及负债模式对公司产品市场竞争力的影响作用，探讨上市公司负债对产品市场竞争力的影响，力图为企业财务战略理论

的研究提供一点实证经验证据与支撑。

国内对负债与产品市场竞争的研究一般用账面总资产负债率或者长期负债率来度量负债率，得出负债率与产品市场竞争力正相关或负相关的关系。同时，国内研究一般研究资本结构对产品市场竞争强度的影响（如 Brander 和 Lewis（1986）<sup>[2]</sup>、刘志彪、姜付秀和卢二坡（2003）<sup>[5]</sup>等）。国内研究负债对产品市场竞争力影响的文献比较少，而去深化研究负债期限结构、负债来源结构以及负债模式对产品市场竞争力影响的文献就更少了，尤其是有息负债率、无息负债率、负债模式对产品市场竞争力影响的研究暂时还没有相关的研究文献。同时，大部分研究对负债与产品市场竞争力关系的探讨仅仅停留在正负线性关系上，很少有文献去探讨负债对产品市场竞争力的影响是否存在非单调性关系。所以，本文对于补充完善负债对产品市场竞争力的影响研究具有一定的理论与现实意义。

## 第二节 研究思路与框架

### 一、研究思路

企业的负债与产品市场竞争力是否有一定关联，财务学界及产业组织学界一直都在探讨。负债率高的企业，产品市场竞争力是否会更高？总负债水平、负债期限结构与负债来源结构又分别对产品市场竞争力产生怎样的影响？深化而言，负债模式会对产品市场竞争力产生怎样的影响？负债对产品市场竞争力影响的关系是否存在非单调性？这些问题均是本文的研究主旨，本文通过分别研究总负债水平、负债结构、负债模式对产品市场竞争力的影响以及负债对产品市场竞争力的影响是否存在非单调性关系来考察负债对产品市场竞争力的影响。

本文将用数据说话，基于中国上市公司的样本数据，试图从实证的角度分别从总负债水平、负债期限结构与负债来源结构、负债模式这三方面来考察负债对产品市场竞争力的影响。同时还从实证的角度考察负债对产品市场竞争力的影响是否存在非单调性的关系。

在进行实证分析中，对 2000-2012 年的样本数据，运用 SAS9.1 统计分析软件进行统计分析，得出研究结论。

## 二、研究框架

本文根据选题背景、研究目的、研究设计以及现实的可能性，选取了2000-2012年沪深两市A股公司作为样本，来研究负债对产品市场竞争力的影响。

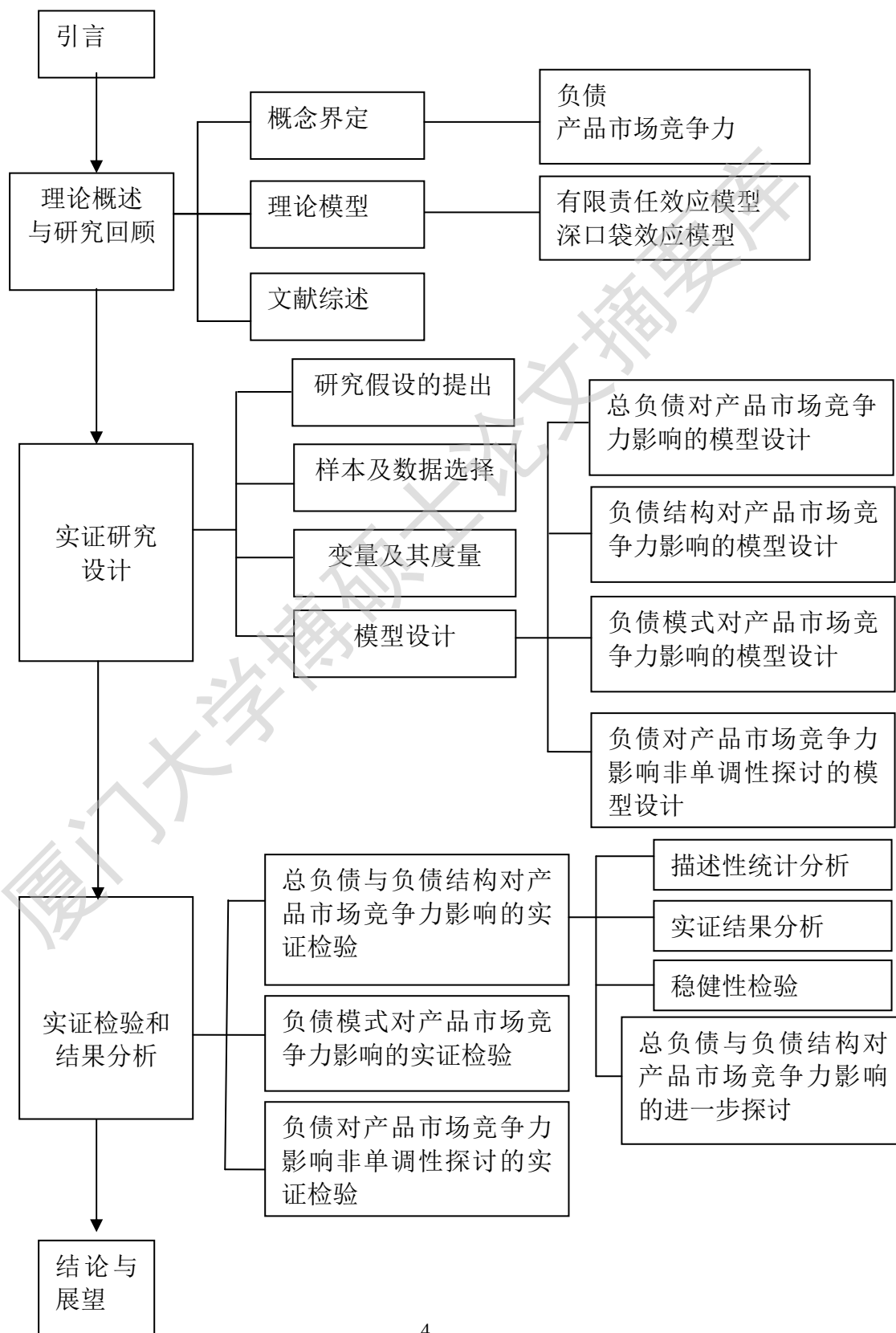


图 1-1 研究框架

图 1-1 是本文的研究框架。本文共分为五章，依次如下：

第一章为引言，提出本文的选题背景、研究目的和意义，理清研究思路与框架，并提出了本文的可能研究创新点。

第二章是理论概述与研究回顾，包括对负债及产品市场竞争力的概念界定，对有限责任效应模型及深口袋效应模型的理论模型分析，以及国内外关于负债是促进还是损害产品市场竞争力的文献综述。

第三章是实证研究设计，包括研究假设的提出、样本及数据选择、变量及其度量以及模型设计。

第四章是实证检验和结果分析，分别从描述性统计分析、实证结果分析、稳健性分析上检验了总负债与负债结构对产品市场竞争力的影响；实证检验了负债模式对产品市场竞争力的影响；还对负债对产品市场竞争力的影响是否存在非单调性进行了探讨。

第五章是研究结论，得出本文的研究结论并进行相应的解释，提出建议，同时指出本文存在的研究不足，最后提出未来的研究展望。

### 第三节 研究创新点

本文的可能改进与创新之处有：

(1) 负债率的度量。相关负债与产品市场竞争力的研究文献中，基本上均是将负债定义为总资产负债率或长期负债率。本文拓展了对负债的度量，分别从总负债水平、负债期限结构以及负债来源结构上，研究了负债对产品市场竞争力的影响。增加了有息负债率与无息负债率对产品市场竞争力的影响研究。

(2) 负债模式。本文不仅仅只是简单的研究总负债水平、负债结构对产品市场竞争力的影响，更是在此基础上，研究了有息负债率对总负债水平与产品市场竞争力相关影响的削弱作用，以此来考察负债模式对产品市场竞争力的影响。

(3) 负债对产品市场竞争力影响的非单调性探讨。进行非单调性探讨的文献很少，而且要不是考察长期负债率对市场份额影响的非单调性，要不就是考察

总资产负债率对产品市场竞争强度影响的非单调性。而本文是分别考察了总负债水平与无息负债率对营业收入增长率度量的产品市场竞争力的非单调性。

（4）产品市场竞争力的进一步探讨。一般文献研究的均是负债对营业收入增长率或市场份额或产品市场竞争强度的影响。而本文在研究负债对营业收入增长率的影响的同时，还关注了负债对利润成长性（营业利润增长率）与现金成长性（经营净现金增长率）的影响，结果发现负债促进了营业收入的增长，但是未必能提高营业利润的增长与经营净现金的增长。



Degree papers are in the “[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)”. Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to [etd@xmu.edu.cn](mailto:etd@xmu.edu.cn) for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库